

2025 年 8 月 26 日 星期二

经济要闻

1. 上海房产：8 月 25 日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、人民银行上海市分行、市公积金管理中心等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策。《通知》自 2025 年 8 月 26 日起施行。（资料来源：同花顺）

2. 绿色转型：中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见。主要目标是：到 2027 年，全国碳排放权交易市场基本覆盖工业领域主要排放行业，全国温室气体自愿减排交易市场实现重点领域全覆盖。到 2030 年，基本建成以配额总量控制为基础、免费和有偿分配相结合的全国碳排放权交易市场，建成诚信透明、方法统一、参与广泛、与国际接轨的全国温室气体自愿减排交易市场，形成减排效果明显、规则体系健全、价格水平合理的碳定价机制。（资料来源：同花顺）

3. 国家发改委：8 月 25 日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开企业座谈会，围绕科学编制“十五五”规划，听取关于扩内需、稳就业等方面意见建议。座谈会上，企业负责人逐一介绍自身生产经营和所在行业发展情况，并对“十五五”时期发展提出了具体政策建议；郑栅洁主任认真听取企业发言，与大家深入沟通交流。参会企业谈到，面对近年来国际国内市场发展新机遇、新挑战，企业积极谋划转型发展，着力推动国内外市场相互联通、相互促进，努力服务构建新发展格局。建议国家在编制“十五五”规划时，进一步完善扩大国内需求、促进市场有序竞争、知识产权保护、绿色低碳发展、企业人才和用工保障等方面政策，助力企业实现更好发展。同时，与会企业表示将加快创新发展，自觉抵制无序竞争，积极稳岗扩岗，为经济持续向好发展作出更多努力。（资料来源：同花顺）

4. 中国人民银行：中国人民银行、金融监管总局、国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》，《通知》提出，要加大林权抵押贷款产品和服务创新力度，拓宽可抵押林权范围，依法合规延长贷款期限，推进林权抵押贷款增量提质扩面。有条件的地区根据实际需要推动成立林权收储机构，鼓励社会资本开展林权收储担保服务。鼓励各地优化林权价值评估机制，制定统一评估准则，明确操作程序和收费标准，提升评估方法的科学性与合理性。强化抵押林权管理和处置，保护抵押权人合法权益。健全完善林权抵押登记机制，探索建立林业数据库和交易流转平台，规范有序推进林权市场化交易。《通知》强调，要聚焦国家储备林建设、“三北”工程等重要生态工程建设，探索多元化投入机制，强化金融服务需求对接。针对林业适度规模经营主体特点，提供适配的金融产品与服务，积极满足林下特色产业培育、原料收储及精深加工、转型升级、冷链保鲜和物流等融资需求，综合运用信贷、股权、债券等融资方式，促进林业一二三产业融合发展。围绕林业碳汇资源经营开发，探索完善林业生态产品抵押价值评估方法，运用数字化技术优化融资服务，提高生态产品价值融资的可得性、便利性和安全性。（资料来源：同花顺）

5. 中国央行：今日开展 2884 亿元 7 天逆回购操作，投标量 2884 亿元，中标量 2884 亿元，操作利率为 1.40%，与此前持平。同花顺 iFinD 数据显示，今日有 2665 亿元 7 天期逆回购到期。（资料来源：同花顺）

6. 美国：当地时间 8 月 25 日，美国总统特朗普表示，他已准备下令向城市部署部队，即使州长没有提出请求。今年 6 月，特朗普在未获加利福尼亚州州长纽森请求的情况下向洛杉矶派遣国民警卫队，8 月又以打击犯罪

本期编辑

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
09992.HK	泡泡玛特
300666.SZ	江丰电子
600186.SH	莲花控股
600426.SH	华鲁恒升
600585.SH	海螺水泥
600887.SH	伊利股份
600938.SH	中国海油
601168.SH	西部矿业
688095.SH	福昕软件
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《八月金股汇》2025 年 07 月 31 日，东兴证券研究所

为名向华盛顿部署国民警卫队，此举引发美国民众及民主党人强烈不满。近日，特朗普又称计划在芝加哥部署军队。知情官员表示，由于特朗普正试图打击犯罪、无家可归者和无证移民，美国国防部数周以来一直在计划向芝加哥部署军队。据了解，这种模式之后可能会推广到其他主要城市。

（资料来源：同花顺）

7. **美联储：**美国总统特朗普解除美联储理事库克的职务，立即生效。

（资料来源：同花顺）

8. **关税：**美国总统特朗普：将把药品价格降至当前价格的 1/1400 至 1/1500，将处理美国药品价格的成本数字。很快将对医药征收关税。

（资料来源：同花顺）

9. **上海房贷：**人民银行上海总部发布公告宣布，在利率定价机制安排方面，上海市商业性个人住房贷款利率不再区分首套住房和二套住房。按此政策，未来新增的二套房贷利率将从原主城区的 3.45%、临港等区域的 3.25%，统一降至 3.05%。直接降低改善型需求的购房成本。中原地产首席分析师张大伟计算，以 100 万元贷款、30 年期等额本息计算，月供可减少约 220 元，总利息支出减少 8 万元，这将显著提升换房需求的支付能力。（资料来源：同花顺）

10. **贷款：**近期，财政部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。这是国家首次系统性对个人消费贷款实施财政补贴，被喻为提振消费的“及时雨”。该方案旨在以“精准滴灌”的方式，通过财政资金撬动金融活水，既为居民消费减负，又为经济转型升级注入动能。这一政策是中央经济工作会议“全方位扩大国内需求”战略的具体落地，也是财政政策与货币政策联动的一次创新实践。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **英伟达：**英伟达正式推出其专为机器人应用设计的计算平台 Jetson AGX Thor 开发者套件及量产模块，目前已正式全面上市。据悉，新的 Jetson AGX Thor 开发者套件起售价为 3499 美元，即日起将向包括中国在内的全球客户开放销售（资料来源：同花顺）

2. **汇顶科技：**网易财经 8 月 25 日讯 汇顶科技公告，公司总裁柳玉平先生于 2025 年 8 月 22 日收到中国证监会下发的《立案告知书》，因涉嫌内幕交易，中国证监会决定对其立案。本次立案系针对柳玉平先生个人，与公司日常经营管理和业务活动无关，不会对公司及子公司生产经营活动产生影响。立案调查期间，柳玉平先生将积极配合中国证监会的立案调查工作。公司将持续关注上述事项的进展情况，并严格按照相关法律法规及监管要求及时履行信息披露义务。（资料来源：同花顺）

3. **苹果：**埃隆·马斯克旗下的 xAI 公司今日在得克萨斯州对苹果和 OpenAI 提起诉讼，指控二者合谋巩固其在人工智能领域的主导地位。此前，马斯克曾因 X 和 Grok 应用未入选苹果 App Store“必备应用”板块而公开表达不满，如今已正式采取法律行动。（资料来源：同花顺）

4. **扬帆新材：**每经 AI 快讯，8 月 25 日，扬帆新材(300637.SZ)公告称，公司收到浙江省丽水市庆元县监察委员会签发的关于公司控股股东、实际控制人之一暨董事樊培仁的《立案通知书》和《留置通知书》，樊培仁被实施留置并立案调查。樊培仁未担任除董事及董事会专委会以外的任何职务。目前公司控制权未发生变化，董事长樊彬及其他董事、监事，以及高管团队均正常履职。公司日常经营管理由高管团队负责，生产经营一切正常。

（资料来源：同花顺）

5. **腾讯：**而在科隆游戏展期间，腾讯游戏首次面向全球发布游戏创作 AI 全链路解决方案 VISVISE。简单来说，VISVISE 包含一整套 AI 工具，分为动画制作、模型制作、数字资产管理、智能 NPC 四大管线，覆盖游戏美术开发全流程，重点在于辅助游戏美术完成那些重复、机械且工作量巨大的“体力活”。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴食品饮料】食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜（20250825）**

2000年以来白酒发展历史上大致经历了四轮周期，分别是1999年-2003年，2008年-2009年，2012年-2015年，以及2022年-今。其中2013年-2015年的白酒周期是白酒行业发展历史上比较深的一次回调，也是与当前宏观形势比较接近的回调，所以本篇报告选择去复盘2013-2015年这个阶段白酒上市公司资本定价的变化，以期待找到本轮白酒股见底回升的时间窗口。

通过复盘2013年-2015年这一轮白酒周期，发现白酒股价是提前基本面大概2个季度走出底部，也就是股价的底部反转发生在基本面即业绩确认的前2个季度。我们去复盘当时白酒行业的基本面和流动性的情况，发现当时是两个预期的改变影响了市场当时资产定价的变化。

一个预期改变是，2014年端午节终端动销开始有企稳回升的迹象，同时酒企的半年报收入和利润环比降幅收窄，资产负债表有改善。另一个预期改变是，国家启动沪股通改革试点，2014年联合启动的资本市场双向开放试点，由于外资偏好现金流较好的消费股配置，所以在试点正式启动前，市场对当时食品饮料流动性的预期转好。在这两个预期之下，当时估值处于明显历史底部的白酒板块开始被长线资金布局。

本轮白酒周期我们认为也是白酒自身周期与宏观周期叠加，在上一轮改变市场资产定价的两个关键性因素中，我们均看到向好的趋势，一是需求上，随着中秋国庆旺季到来，白酒需求向好的趋势逐渐清晰，另一方面，A股在2025年8月创下10年来的新高，流动性改善是非常明显的。

投资策略：我们认为从资产定价角度，白酒股已经到了资产定价底部回升的前夜，虽然从基本面复苏的角度，我们认为本轮白酒消费的复苏会是弱复苏，但是整体基本面向好的趋势已经确认，建议关注白酒板块整体的复苏反弹机会，建议关注在周期中市场占有率持续提升的贵州茅台、五粮液等公司。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，需求复苏不及预期，政策宽松度不及预期，公司管理不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴银行】江苏银行（600919.SH）：营收增速环比提升，资产质量保持优异——2025 年半年报点评（20250825）

事件：8月22日，江苏银行公布2025年半年报。1H25实现营收、归母净利润448.6亿、202.4亿，分别同比+7.8%、+8.0%（1Q25：+6.2%、+8.2%）。年化加权平均ROE为15.58%，同比下降0.64pct。6月末不良率0.84%，环比下降2bp；拨备覆盖率331.0%，环比下降12.5pct。

点评：

净利息收入保持高增、其他非息环比改善，营收增速环比提升。1H25江苏银行实现营收448.6亿，同比+7.8%，增速环比1Q25提升1.6pct。主要得益于净利息收入保持高增长、非息收入降幅环比改善。具体来看，（1）规模高增驱动净利息收入同比+19.1%，环比小幅下降2.8pct。（2）非息收入同比-14.6%，降幅环比一季度收窄8.1pct。主要得益于二季度债市回暖，浮亏边际修复、投资收益降幅收窄，其他非息收入同比-20.1%，降幅环比收窄12.6pct。此外，净手续费收入同比+5.1%。净利润保持大个位数增长。1H25实现归母净利润202.4亿，同比+8.0%，增速环比微降0.2pct。拆分来看，规模（+27.1%）、税收（+12.4%）为主要正贡献，净息差（-8%）、非息（-11.3%）、拨备（-12%）为拖累项。

信贷投放保持高增，对公贷款贡献主要增量。1H25江苏银行总资产、贷款同比+27.0%、+18.3%，预计增速处于上市银行前列。其中，对公、零售、票据贴现同比分别+24.4%、+9.6%、-2.5%；上半年新增占比分别为91.7%、6.2%、2.1%。江苏银行对公业务基础稳固、增长强劲，上半年租赁和商务服务业、制造业、水利环境和公共设施管理业新增占比分别为33.5%、17.1%、10.6%。零售贷款需求尚未明显改善，消费贷、按揭贷款贡献主要增量，上半年新增占比分别为5.3%、2.3%，经营贷、信用卡规模小幅下降。

净息差小幅收窄，负债成本持续下降。1H25江苏银行披露净息差为1.78%，同比下降12bp；较24年下降8bp。其中，贷款收益率、生息资产收益率较24年下降32bp、38bp；存款付息率、计息负债付息率较24年下降32bp、30bp。测算期初期末口径2Q25单季净息差为1.42%，季度环比下降16bp；或与一季度靠前投放高息贷款，二季度生息政策收益率环比回落有关。

资产质量整体改善，不良生成率稳中有降。6月末，江苏银行不良贷款率0.84%，环比下降2bp；前瞻指标方面，关注贷款占比1.24%，环比下降9bp，逾期贷款占比1.1%，环比下降1bp，资产质量指标整体改善。逾期90天以上贷款/不良贷款为77.4%，不良认定较为审慎。上半年公司保持较大核销力度，累计核销99.2亿；加回核销不良净生成率为1.1%，较24年下降31bp。拨备方面，1H25公司加大拨备计提力度，信用减值损失同比+48.2%；期末拨备覆盖率331%，环比下降12.5pct。

零售经营贷资产质量边际改善，对公不良率延续下降趋势、房地产风险有所暴露。细分行业来看：个人贷款不良率0.87%，较年初下降1bp；个人经营贷不良率1.67%，较年初下降37bp，零售小微资产质量边际改善。对公贷款不良率为0.8%，较年初下降8bp。其中，多数行业不良率下降，房地产行业风险有所暴露（不良率3.95%，较年初上升175bp）；但考虑房地产行业贷款占总贷款比重已压降至2.8%，对整体资产质量影响可控。

投资建议：江苏银行上半年规模高增驱动净利息收入实现大双位数增长，非息收入环比改善，资产质量稳中向好，营收、利润保持大个位数增长。结合上半年经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速分别为 10.9%、11.5%、11.7%，对应 BVPS 分别为 14.68、16.86、19.28 元/股。2025 年 8 月 22 日收盘价 11.15 元/股，对应 0.76 倍 2025 年 PB。考虑公司区位优势，资产质量优异，及较高股息价值，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期；信贷规模扩张不及预期；资产质量出现预期外大幅波动；行业净息差大幅收窄。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。